# الشركة الوطنية للرعاية الطبية (رعاية)

قطاع الرعاية الصحية | النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ | ٢١ أكتوبر ٢٠١٤

## نظرة على نتائج الربع الثالث ٢٠١٤: لا تغير على فرص السهم على المدى المتوسط بالرغم من عدم تحقق التوقعات، نرفع من توصيتنا إلى "شراء"

**صافي ربح الربع الثالث ٢٠١٤ أقل من متوسط التوقعات (من بلومبرغ):** بلغ صافي ربح الشركة الوطنية للرعاية الطبية – رعاية لفترة الربع الثالث من العام الحالي ٢٠ مليون ر.س. (أقل من الربع السابق بنسبة ٣٤٪ وأعلى من نفس الربع من العام الماضي بنسبة ٨٪) لتكون بذلك أقل من متوسط التوقعات بحدود ٣٠٪. نحن نرى أنه بالرغم من الارتفاع في الربح الإجمالي عن نفس الفترة من العام الماضي بحدود ٣٤٪ (أقل من الربع السابق بحدود ٣٠٪) لكن النمو في الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) كان متواضعا بحدود ٤٪ عن نفس الربع من العام الماضي (أقل من الربع السابق بحدود ٤٠٪)، كنتيجة لارتفاع تكاليف الاستهلاك والمصروفات الاخرى المتعلقة بالمستشفى الوطني في الرياض والتي في طريقها للارتفاع مجدداً. نحن لا نعتقد أن هذا التراجع عن التوقعات للربع محل التغطية سبب كبير للقلق حيث أنه من المتوقع أن تتذبذب الإيرادات / التكاليف خلال هذه المرحلة من زيادة التشغيل.

**النظرة للقطاع جذابة للقطاع الخاص الصحي:** نحن نرى أن قطاع الرعاية الصحية في المملكة يمثل فرصة مغرية للقطاع الخاص الصحي، حيث أن العوامل الديموغرافية مغرية (عدد سكان كبير يبلغ ٢٩,٢ مليون نسمة) يرافقها ارتفاع في مستوى الدخل مما ينتج عنه أمراض ذات علاقة بنمط الحياة (انتشار مرض السكر بحدود ١٥٪)، مما يرفع الطلب على الرعاية الصحية، كما أن ضعف المعروض من الخدمات يمثل فرصة نمو قوية لمشغلي الرعاية الصحية من القطاع الخاص. بالإضافة لما سبق، يحظى القطاع بدعم حكومي حيث أخذت الحكومة المبادرة لتشجيع القطاع الخاص على المشاركة في تقديم الرعاية الصحية (على سبيل المثال، قروض خالية من الفوائد حتى ٢٠٠ مليون ر.س. للمستشفيات الخاصة)، إن مشغلي الرعاية الصحية في المملكة في وضع يؤهلهم للعب دور أكبر في القطاع.

**بدء التشغيل التجريبي في توسعة المستشفى الوطني في الرياض عامل رئيسي في نمو الأرباح:** يوجد لدى رعاية مشروعين رئيسين هما مستشفى رعاية الرياض والمستشفى الوطني في الرياض بسعة اجمالية تقارب ٦٢٠ سرير، بينما يعد مستشفى رعاية الرياض (٣٢٠ سرير) قد بلغ مرحلة النضج التشغيلي، فإن العامل الرئيسي في ارتفاع سهم رعاية يعتمد على التشغيل الناجح للتوسعة في مستشفى الرياض الوطني (٢٠٠ سرير إضافي؛ زيادة بحدود ٥٠٪ في القدرة الاستيعابية الإجمالية لرعاية) والتي بدأت التشغيل خلال الربع الرابع ٢٠١٣ ويتوقع أن تصل إلى مرحلة استقرار التشغيل خلال الفترة بين عام ٢٠١٤ إلى ٢٠١٥. بحسب وجهة نظرنا، يجب أن يتابع المستثمرون عن كثب أداء مستشفى الرياض الوطني حيث تشكل أرباحها الجزء الأكبر من أرباح شركة رعاية خلال فترة التوقعات الممتدة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٦ بنمو سنوي مركب للأرباح يقارب ٢٢٪.

**التراجع الاخير في سعر السهم فرصة مغرية؛ لا تغير على فرص ارتفاع السهم على المدى المتوسط؛ رفعنا من توصياتنا للسهم الى "شراء":** خلال الثلاثة شهور الماضية، تراجع سهم الشركة بحدود ١٢٪ بفارق ملحوظ عن شركات الرعاية الصحية المماثلة كشركة دله (ارتفع بحدود ٢٦٪) وشركة المواساة (ارتفع بحدود ١٤٪) بينما تراجع السهم خلال الثلاثة اسابيع الماضية بحدود ١٦٪ والذي نرى أنه تراجع مبالغ به نظرا لفرص الشركة بتحقيق أرباح على المدى المتوسط في ظل بيئة طلب قوي على خدماتها. بعد عمليات البيع الاخيرة للسهم، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية جاذب متوقع للعام ٢٠١٥ بحدود ٢٠,٧ مرة مقابل مكرر ربحية للشركات العالمية المماثلة ٢٢,٠ مرة الذي هو اقل بكثير من مكرر ربحية المتوقع لشركة دله البالغ ٣٠,٠ مرة ولكنه مقارب لمكرر ربحية شركة المواساة البالغ ٢١,٠ مرة (شركة الرعاية الصحية أخرى ضمن تغطيتنا بتصنيف "شراء") عموماً، بعد اعلان نتائج الربع الثالث ٢٠١٤، بالتوافق مع الاتجاه الحالي، قمنا بتحديث الارباح على نموذجنا (خفضنا من توقعات الارباح للعامي ٢٠١٤ و٢٠١٥ بحدود ٤٪) لكننا نرى أن السعر الحالي فرصة مغرية وبالتالي رفعنا من توصياتنا للسهم الى "شراء" كما قمنا بتعديل سعرنا المستهدف للسهم الى ٧٦,٠ ر.س. (بدلاً من ٧٨,٠ ر.س.).

| مليون ر.س. | الربع الثالث ٢٠١٤ (المحقق) | متوسط التوقعات* | الفرق عن متوسط التوقعات ٪ | الربع الثاني ٢٠١٤ | التغير عن الربع السابق ٪ | الربع الثالث ٢٠١٣ | التغير عن العام الماضي ٪ | ٢٠١٤ متوقع | ٢٠١٥ متوقع | ٢٠١٦ متوقع |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الايرادات | غ/م | غ/م | غ/م | ١٨٠ | غ/م | ١٣٥ | غ/م | ٧٢٧ | ٨٣٨ | ٩٢٩ |
| اجمالي الربح | ٣٢ | غ/م | غ/م | ٤٦ | ٣٠٪- | ٢٤ | ٣٤٪ | ١٥٨ | ١٧٩ | ٢١١ |
| EBITDA** | غ/م | غ/م | غ/م | ٤٥ | غ/م | ٤٠ | غ/م | ١٤٣ | ١٧٤ | ٢٠٤ |
| EBIT | ١٨ | غ/م | غ/م | ٣٠ | ٤٠٪- | ١٧ | ٤٪ | ١١٣ | ١٤١ | ١٦٨ |
| **صافي الربح** | **٢٠** | **٢٩** | **٣٠٪-** | **٣١** | **٣٤٪-** | **١٩** | **٨٪** | **١٢٠** | **١٤١** | **١٦٨** |

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال. *متوسط التوقعات من بلومبرغ. **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح

### ملخص التوصية

| | |
|---|---|
| التوصية | "شراء" |
| السعر المستهدف (ر.س.) | ٧٦,٠ |
| التغير (٪) | ١٧٪ |

### بيانات السهم

| | | |
|---|---|---|
| سعر الإغلاق* | ر.س. | ٦٥,٠ |
| الرسملة السوقية | مليون ر.س. | ٢,٩١٥ |
| عدد الأسهم القائمة | مليون | ٤٤,٩ |
| أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. | ٨٢,٥ |
| أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. | ٥٢,٣ |
| التغير في السعر منذ بداية العام حتى تاريخه | ٪ | ٢٣,٠ |
| الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤ | ر.س. | ٢,٦٧ |
| رمز السهم (رويترز/بلومبرغ) | 4005.SE | CARE AB |

* السعر كما في ٢٠ أكتوبر ٢٠١٤.

### بنية المساهمة (٪)

| | |
|---|---|
| المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية | ٣٥,١ |
| فهد محمد صالح العذل | ٢٦,٦ |

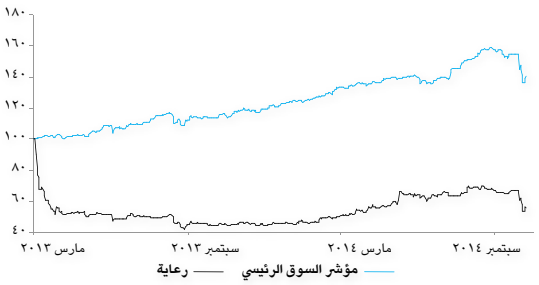
المصدر: تداول

### التقييم المتوقع

| | للعام ٢٠١٤ | للعام ٢٠١٥ |
|---|---|---|
| مكرر الربحية (مرة) | ٢٤,٤ | ٢٠,٧ |
| مكرر EV/EBITDA * (مرة) | ١٩,٨ | ١٦,٣ |
| عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪) | ٢,٩ | ٣,٤ |

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال. * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

### حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي




المصدر: تداول، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

**ديبانجان راي**
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

**عبد العزيز جودت**
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦


يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

## إطار العمل بالتوصيات

**شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

**احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

**بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل
هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

# معلومات الاتصال

## دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

## السعودي الفرنسي كابيتال

**مركز الاتصال**

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

## شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

**مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)**

## اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

**السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).**